

Dr. Jean-Claude Zerey, LL.M. [Hrsg.]

# Finanzderivate

## Rechtshandbuch

### 4. Auflage

**Prof. Dr. Frank Altröck**, Hochschule Trier | **Okko Hendrik Behrends**, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Jens Berger**, Certified Public Accountant, Frankfurt am Main | **Dr. Ana de Corbavia-Perisic**, lic oec. HSG, MSc Math., Vice President London | **Thilo Danz**, LL.M., Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Dr. Andrea Diefenhardt**, Rechtsanwältin, Frankfurt am Main | **Dr. Kirsten Donner**, Rechtsanwältin, München | **Oliver Dreher**, LL.M., Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Martin Ebner**, LL.M., Rechtsanwalt, Wien | **Christian Eck**, Executive Director, Frankfurt am Main | **Dr. Jan Ender**, Rechtsanwalt, Berlin | **Dr. Jörg Fried**, Rechtsanwalt, Berlin | **Daniel Haeberli**, LL.M., Rechtsanwalt, Zürich | **Nicki Kayser**, LL.M., Rechtsanwalt, Luxemburg | **Brigitta Kieninger**, Diplom-Kauffrau, Frankfurt am Main | **Dr. Jasmin Kölbl-Vogt**, Rechtsanwältin, Frankfurt am Main | **Prof. em. Dr. Friedrich Kübler** †, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Dr. Johanna Kübler**, Rechtsanwältin, Frankfurt am Main | **Antje-Irina Kurz**, Rechtsanwältin, Frankfurt am Main | **Dr. Volker Läger**, Senior Director, Frankfurt am Main | **Andreas Lange**, Banking & Finance-Partner, Frankfurt am Main | **Petra Lomp**, Rechtsanwältin, Hamburg | **Sven-Patrick Maier**, MBA, MSc, CPA, Diplom-Kaufmann, London | **Sabine Nagelschmitt**, Managerin, Frankfurt am Main | **Andreas Patzner**, Rechtsanwalt und Steuerberater, Frankfurt am Main | **Stefan Paulmayer**, Rechtsanwalt, Wien | **Henning von Sachsen-Altenburg**, Rechtsanwalt, London | **Kai Schaffelhuber**, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Dr. Christian Schmitt**, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Dr. Gunnar Schuster**, LL.M., Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Dr. Ulrich Schüwer**, Johannes Gutenberg-Universität Mainz | **Dr. Zsuzsanna Sessel-Zsebik**, LL.M., Rechtsanwältin, Düsseldorf | **Peter Stähler**, Abteilungsleiter Risikocontrolling, Düsseldorf | **Andreas Steck**, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Dr. Christian Storck**, LL.M., Rechtsanwalt, Frankfurt am Main | **Gerd Stuhlmacher**, Rechtsanwalt, Düsseldorf | **Thomas Wildner**, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater, Frankfurt am Main | **Dr. Jean-Claude Zerey**, LL.M., Rechtsanwalt, Frankfurt am Main



Nomos



Schulthess §

---

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	9
Autorenverzeichnis .....	31
Abkürzungsverzeichnis .....	39

## 1. Teil: Wirtschaftlicher Hintergrund

§ 1 Funktionen und Einsatz von Finanzderivaten .....	51
A. Derivate im Überblick .....	51
I. Einführung .....	51
II. Grundformen von Derivaten .....	53
III. Der Markt für Derivate .....	55
IV. Motive für den Einsatz von Derivaten .....	56
B. Zinsderivate .....	58
I. Risiken bei Zinspositionen .....	58
II. Merkmale bestimmter Zinsderivate .....	61
C. Währungsderivate .....	63
I. Risiken bei Währungspositionen .....	63
II. Merkmale bestimmter Währungsderivate .....	64
D. Kreditderivate .....	65
I. Kreditrisiko und Kreditderivate .....	65
II. Entwicklung des Marktes für Kreditderivate .....	66
III. Merkmale bestimmter Kreditderivate für Einzelrisiken .....	67
IV. Merkmale bestimmter Kreditderivate für Portfoliorisiken .....	69
E. Historische Krisenfälle und die Finanzkrise von 2007–2009 .....	70
I. Historische Krisenfälle .....	71
II. Die Finanzkrise von 2007–2009 .....	72
III. Fazit .....	74
§ 2 Praxisbeispiele zu Finanzderivaten .....	75
A. Unbedingte Derivate .....	75
I. Zinsswap .....	75
II. Zins-Forward (Forward Rate Agreement, FRA) .....	76
III. Währungs-Forward .....	76
IV. Total (Rate of) Return Swap (TRS) .....	77
B. Bedingte Derivate .....	77
I. Zins-Option .....	77

II. Währungs-Option .....	78
III. Credit Default Swap (CDS) .....	78
IV. Credit Linked Note (CLN).....	79
<b>§ 3    Komplexe Derivate – ausgewählte Beispiele .....</b>	<b>80</b>
<b>A. Ausgewählte komplexe FX-Derivate .....</b>	<b>80</b>
I. Barrier-Optionen .....	80
II. Knock-out und Knock-in Optionen.....	81
III. Reverse Knock-out und Reverse Knock-in .....	82
IV. Double Knockout .....	82
V. Preisvorteile der Barrier-Optionen gegenüber Vanilla Optionen .....	82
VI. Erweiterungsmöglichkeiten bei Barrier-Optionen .....	83
<b>B. Lookback-Optionen .....</b>	<b>83</b>
<b>C. Ausgewählte komplexe Zinsderivate .....</b>	<b>84</b>
I. Constant Maturity Swap (CMS).....	85
II. Bermudan Swaption .....	86
<b>D. Ausgewählte Komplexe Kreditderivate .....</b>	<b>86</b>
I. Basket (N-th to) Default Swap .....	86
II. Synthetischer CDO (SCDO) .....	88
III. Synthetischer CDO2 (SCDOS).....	89
IV. Credit Default Swaption.....	90
<b>§ 4    Inflationsderivate .....</b>	<b>91</b>
<b>A. Inflationsgrundlagen, Marktakteure und Break-Even-Inflation .....</b>	<b>91</b>
<b>B. Inflation Swaps und Futures .....</b>	<b>92</b>
<b>C. Volatilitätsprodukte auf Inflation .....</b>	<b>94</b>
I. Inflation Cap, Floor, Collar .....	94
II. Inflation Spread Optionen .....	96
III. Limited Price Index (LPI) Swaps.....	96
<b>D. Beispiele von strukturierten Inflationsprodukten .....</b>	<b>97</b>
<b>E. Ausblick .....</b>	<b>97</b>
<b>§ 5    Wirtschaftlicher Hintergrund und Formen von Zertifikaten .....</b>	<b>99</b>
<b>A. Einleitung .....</b>	<b>99</b>
I. Begriffserklärung und Marktüberblick .....	99
II. Zertifikate aus Sicht der beteiligten Parteien.....	100
III. Besondere Merkmale von Zertifikaten .....	101

B. Ausgewählte Zertifikate-Typen.....	103
I. Hebelprodukte .....	103
II. Anlageprodukte .....	104
C. Zertifikate – Kreditrisiko und Rating .....	106
I. CDS und Spreads.....	106
II. Besicherte Zertifikate.....	108
III. Zertifikateratings .....	109
D. Ausblick .....	110

**2. Teil: Vertragsrecht**

§ 6 Der Deutsche Rahmenvertrag und das European Master Agreement .....	113
A. Dokumentation von OTC-Derivategeschäften auf der Grundlage von Rahmenverträgen.....	114
I. Gebräuchliche Muster-Rahmenverträge .....	114
II. Sinn der Verwendung von Rahmenverträgen .....	115
B. Der Deutsche Rahmenvertrag .....	116
I. Grundkonzeption und Funktionsweise.....	116
II. Rubrum .....	118
III. Zweck und Gegenstand des Vertrags .....	119
IV. Einzelabschlüsse .....	120
V. Leistungspflichten aufgrund der Einzelabschlüsse .....	121
VI. Zahlungsvernetzung .....	121
VII. Beendigung des Vertrags.....	122
VIII. Beendigung durch Kündigung .....	123
IX. Beendigung im Insolvenzfall .....	123
X. Übersicht über das Liquidationsnetting .....	124
XI. Auslegungsprobleme im Zusammenhang mit der vertraglichen Regelung des Liquidationsnetting .....	126
XII. Eingeschränkt zweiseitige Natur des Liquidationsnetting .....	128
XIII. Der DRV als Rahmenvertrag im Sinne des § 104 Abs. 2 S. 3 InsO .....	130
XIV. Aufrechnung mit Gegenansprüchen durch die ersatzberechtigte Partei.....	130
XV. Zustimmungsvorbehalt im Hinblick auf die Übertragung von Rechten und Pflichten .....	131
XVI. Nebenbestimmungen .....	132
XVII. Besondere Vereinbarungen .....	132
C. Besicherungsanhang .....	132
I. Uneingeschränkte Vollrechtsübertragung.....	133
II. Laufende Bestellung von Sicherheiten .....	134

## Inhaltsverzeichnis

---

III. Keine „Verwertung“ der Sicherheiten .....	135
D. <b>European Master Agreement (EMA)</b> .....	136
I. Entstehung .....	136
II. Konzeption .....	136
III. Struktur .....	138
IV. Produktübergreifender Ansatz .....	139
V. Eignung für sämtliche EU Mitgliedsstaaten .....	139
VI. Einbeziehung von Marktstandarddokumentationen .....	140
VII. Künftige Bedeutung des EMA .....	140
E. <b>Anhänge des Rahmenvertrages für Finanztermingeschäfte</b> .....	141
I. Anhang über die vorzeitige Erfüllung durch Ausgleichszahlung .....	142
II. Anhang für Devisengeschäfte und Optionen auf Devisengeschäfte .....	144
III. Anhang für Optionsgeschäfte auf Börsenindizes oder Wertpapiere .....	146
IV. Anhang für Deckungsgeschäfte .....	149
V. Mantelvereinbarung für Finanzgeschäfte mit Kapitalverwaltungsgesellschaften .....	151
§ 6 a <b>Die Behandlung negativer Zinsen im Falle von Finanzderivaten und anderen Finanzinstrumenten</b> .....	157
A. <b>Negative Zinsen</b> .....	157
B. <b>Bedeutung im Zusammenhang mit Finanzderivaten</b> .....	158
C. <b>Rechtliche Beurteilung</b> .....	159
I. Allgemeine Überlegungen .....	159
II. Darlehen .....	160
III. Anleihen / Schuldverschreibungen / Zertifikate .....	161
IV. Zinsswaps .....	161
V. Besicherungsanhang .....	162
VI. Wertpapierpensionsgeschäfte .....	163
§ 7 <b>Die ISDA Master Dokumentation</b> .....	165
Vorbemerkung .....	165
A. <b>Einleitung und historischer Überblick</b> .....	166
I. Die Entwicklung des Derivatemarktes .....	166
II. Die Evolution der Standard Dokumentation im Derivatemarkt .....	168
III. Allgemeines zum Aufbau der ISDA Dokumentation .....	170
IV. Netting .....	172
B. <b>Der Aufbau des ISDA Master Agreement</b> .....	175
I. Allgemeine Bemerkungen .....	175

II. Einzelne Bestimmungen .....	177
C. ISDA Credit Support Dokumentation .....	201
I. Allgemeine Bemerkungen .....	201
II. Credit Support Anhang .....	201
III. Credit Support Deed .....	202
D. Die ISDA Protokolle .....	203
§ 8 Credit Default Swaps/Vertragsgestaltung .....	206
A. Einleitung: Funktion, Historie und Überblick .....	208
I. Wirtschaftlicher Hintergrund, Funktion, Abgrenzung von ähnlichen Geschäften, Markt und Entwicklung der Dokumentation .....	208
II. Banken, Versicherungen, Privatkunden und andere Marktteilnehmer .....	211
III. Banken- und Staatsfinanzkrise und Credit Default Swaps: Zusammenhänge, Auswirkungen, rechtliche und andere Konsequenzen .....	213
B. Deutschrechtliche Kreditderivate (sogenannte Bridge-Lösung) .....	215
I. Status Quo .....	215
II. Der Mechanismus und die einzelnen Regelungen der Bridge-Lösung .....	216
C. Wesentliche Regelungen für Kreditderivate .....	217
I. Aufbau und Systematik von Kreditderivaten unter dem deutschen Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte .....	217
II. Die Vertragspartner (Käufer und Verkäufer) und ihr Verhältnis zum Referenzschuldner .....	217
III. Umfang und Eingrenzung der Risikoubertragung .....	218
IV. Finanzinstitute als Referenzschuldner .....	240
V. Erfüllung und Abwicklung bei Eintritt der Leistungsbedingungen .....	241
VI. Administrative Regelungen und Sonstiges .....	250
VII. Marktpraxis der Verwendung der Definitionen .....	251
D. Ausgewählte Rechtsprechung zu Kreditderivaten .....	253
I. Deutsche Bank AG v. ANZ Banking Group Ltd.; Commercial Division, High Court 28 May 1999 .....	253
II. Eternity Global Master Fund Limited v. Morgan Guaranty Trust Company of New York and JP Morgan Chase Bank .....	253
III. Ursa Minor Ltd. v. AON Financial Products .....	254
IV. Nomura International Plc. v. Credit Suisse First Boston International .....	255
V. UBS v. Deutsche Bank (Armstrong Industries, Inc.) .....	256
VI. Merrill Lynch Int'l v. XL Capital Assurance Inc. 564 F. Supp.2 d 298 (S.D.N.Y. 2008) .....	256
VII. VVG Special Opportunities Master Fund („VVG“) v. Citibank, N.A.; VVG v. Wachovia Bank, N.A. ....	257

VIII. Berliner Verkehrsbetriebe (BVG), Anstalt des öffentlichen Rechts v JPMorgan Chase Bank NA .....	258
IX. Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino SpA v Barclays Bank Ltd .....	259
X. DKR Soundshore Oasis Holding Fund Ltd. v Merrill Lynch Intl .....	259
XI. UBS AG (London Branch) v Kommunale Wasserwerke Leipzig GmbH .....	260
XII. OLG Karlsruhe, Urteil vom 29.8.2013 .....	261
<b>§ 9 Collateralized/Secured Funding: Renaissance der besicherten Refinanzierung durch Banken .....</b>	<b>262</b>
<b>A. Definition und Abgrenzung zu ähnlichen Transaktionen .....</b>	<b>263</b>
<b>B. Wirtschaftlicher Hintergrund und Beweggründe der Marktteilnehmer: Misstrauen, Liquiditätsengpässe, Suche nach höheren Renditen .....</b>	<b>263</b>
<b>C. Praxisbeispiele .....</b>	<b>264</b>
I. Beispiel: Besicherte Refinanzierung von Banken durch Versicherungen mit dem Ziel, Rendite gegen Liquidität zu tauschen .....	264
II. Beispiel: Wertpapierdarlehen und Repogeschäft .....	265
III. Beispiel: Structured Covered Bonds .....	265
<b>D. Häufige Formen von Collateralized/Secured Funding in der aktuellen Praxis .....</b>	<b>266</b>
I. Wertpapierdarlehen .....	266
II. Repogeschäfte .....	267
III. Extendable Repos .....	268
IV. Tri-Party Repos .....	268
V. Liquidity Swaps .....	269
VI. Structured Covered Bonds .....	270
VII. Sonderfall: Collateral Lending mit der EZB – insbes. Staatsanleihen (Government Bonds) und ABS als Gegenstand von besicherten Refinanzierungen .....	271
<b>E. Insolvenzrechtliche Behandlung .....</b>	<b>272</b>
<b>F. Aufsichtsrechtliche Behandlung .....</b>	<b>272</b>
<b>§ 10 Dokumentation von strukturierten Derivatgeschäften bei synthetischen ABS und CDOs .....</b>	<b>274</b>
<b>A. Einleitung .....</b>	<b>274</b>
<b>B. Strukturen und Dokumentation .....</b>	<b>276</b>
I. Synthetische ABS (im engeren Sinne), MBS (RMBS/CMBS) und CDOs (CBO, CLO) .....	276
II. Strukturierte Derivatgeschäfte .....	278
<b>C. Gründe für den Einsatz strukturierter Derivate/synthetischer ABS und CDO Strukturen .....</b>	<b>281</b>

§ 11	<b>Energie- und andere Warenderivate</b>	282
A.	<b>Überblick</b>	283
B.	<b>Einzelne Produkte</b>	286
	I. Strom und Gas	286
	II. Emissionsrechte	292
	III. Finanzielle Energiederivate und Wetterderivate	300
	IV. Kohle	303
	V. Edelmetalle und Metalle	305
C.	<b>Bankaufsicht und Energieregulierung</b>	306
D.	<b>Vertragsgestaltung</b>	314
	I. Vertragstypen und die Wahl des geeigneten Vertrages	314
	II. Dokumentation von physischen Strom- und Gasgeschäften	321
	III. Dokumentation des Emissionsrechtehandels	329
	IV. Finanziell zu erfüllende Energie- und Rohwarengeschäfte unter den DRV, ISDA- und FEMA-Verträgen	332
	V. Dokumentation von physischen Kohlehandelsgeschäften	334
§ 12	<b>Aktienderivate</b>	337
A.	<b>Einleitung</b>	338
	I. Marktüberblick	338
	II. Grundstruktur	338
	III. Motivation der Teilnehmer	339
	IV. Produktbeschreibung	339
B.	<b>Vertragsdokumentation</b>	341
	I. Anhang für Wertpapierderivate	341
	II. Würdigung der Störungsfälle und Rechtskonsequenzen	350
	III. Vergleich Anhang und 2002 ISDA Equity Derivatives Definitions	350
	IV. 2011 ISDA Equity Derivatives Definitions	351
C.	<b>Ausgewählte Rechtsthemen</b>	352
	I. Übernahmerecht und Meldepflichten	352
	II. Derivate auf eigene Aktien	354
	III. Leerverkäufe	357
§ 13	<b>Eingebettete Derivate – Rechtliche Aspekte</b>	358
A.	<b>Optionsscheine und Zertifikate</b>	359
	I. Prospektrecht	359
	II. MiFID / MiFID II	364
	III. Schuldverschreibungsgesetz	365



## Inhaltsverzeichnis

---

IV. AGB-Kontrolle .....	366
V. Börsenregularien .....	367
VI. Derivate Kodex .....	367
VII. Produktinformationsblatt .....	368
VIII. Ausblick .....	368
<b>B. Namensschuldverschreibungen und Schuldscheindarlehen .....</b>	<b>369</b>
I. Namensschuldverschreibungen .....	369
II. Schuldscheindarlehen .....	376
<b>§ 14 Wertpapierdarlehen .....</b>	<b>381</b>
<b>A. Einleitung .....</b>	<b>381</b>
I. Marktüberblick Wertpapierdarlehen .....	381
II. Grundstruktur .....	382
III. Motivation der Marktteilnehmer .....	383
<b>B. Vertragsdokumentation .....</b>	<b>384</b>
I. Deutscher Rahmenvertrag für Wertpapierdarlehen .....	384
II. GMSLA .....	386
III. European Master Agreement .....	388
<b>C. Ausgewählte Rechtsthemen .....</b>	<b>389</b>
<b>§ 15 Wertpapierpensionsgeschäfte .....</b>	<b>390</b>
<b>A. Einleitung .....</b>	<b>391</b>
I. Marktüberblick Wertpapierpensionsgeschäfte .....	391
II. Grundstruktur .....	391
III. Unterscheidung Wertpapierdarlehen/Wertpapierpensionsgeschäfte .....	392
IV. Motivation der Marktteilnehmer .....	393
<b>B. Vertragsdokumentation .....</b>	<b>393</b>
I. Deutscher Rahmenvertrag für Wertpapierpensionsgeschäfte .....	393
II. GMRA .....	396
<b>C. Ausgewählte Rechtsthemen .....</b>	<b>397</b>
I. Stimmrechte .....	397
II. WpHG Melde- und Mitteilungspflichten .....	398
III. Leerverkäufe .....	401
IV. Risiko der Umdeutung .....	404
V. Wertpapierleihsystem/Tri-Party-Repo .....	404

**3. Teil: Insolvenzrecht**

§ 16	Finanzderivate in der Insolvenz – Grundlagen .....	412
A.	Zielsetzung insolvenzanknüpfender Lösungs- und Netting-Klauseln .....	412
	I. Grundlagen, wirtschaftliche Bedeutung und Fallbeispiel .....	412
	II. Begriff und Abgrenzung .....	414
B.	Funktionsweise und wesentliche Elemente rahmenvertraglicher Netting-Vereinbarungen .....	415
	I. Single-Agreement-Klausel .....	415
	II. Beendigungsklausel .....	417
	III. Positionenbewertung .....	417
	IV. Netting und Abschlusszahlung .....	418
	V. Alternativen zu klassischen Netting-Mechanismen .....	418
C.	Aufsichtsrechtliche Vorgaben für Netting-Vereinbarungen (CRR) .....	419
§ 17	Finanzderivate vor der Insolvenz – Besonderheiten bei Instituten in der Krise .....	424
A.	Stand der Neuordnung vorinsolvenzlicher Interventionsmaßnahmen .....	424
B.	Sanierungs- und Reorganisationsverfahren nach KredReorgG .....	429
	I. Gesetzliches Beendigungsverbot mit Einleitung eines Reorganisationsverfahrens .....	429
	II. Reorganisationsverfahren als vertraglicher Kündigungsgrund .....	431
	III. Wirkung des Beendigungsverbotes auf Close-out Netting .....	431
	IV. Privilegierte Sachverhalte .....	433
C.	Sanierungs- und Abwicklungsmaßnahmen nach SAG .....	435
	I. Frühzeitiges Eingreifen nach §§ 36 bis 39 SAG .....	435
	II. Beteiligung der Anteilsinhaber und Gläubiger („Bail-in“) nach §§ 89 bis 106 SAG .....	435
	III. Übertragung nach §§ 107 bis 135 SAG .....	441
	IV. Aussetzung von Kündigungsrechten und Ausschluss bestimmter vertraglicher Bedingungen .....	443
D.	Moratorium .....	448
	I. Moratorium als Beendigungsgrund .....	449
	II. Wirkung des Moratoriums auf Close-out Netting .....	449
	III. Vertragsgestaltung .....	452
	IV. Privilegierte Sachverhalte .....	454
E.	Insolvenzantrag durch die BaFin .....	456

§ 18	Netting und Clearing von OTC-Derivaten .....	458
A.	Regulatorische Vorgaben für das Clearing von OTC-Derivaten und Funktionsweise .....	458
B.	EU-Insolvenzrechtliche Rahmenbedingungen für das Clearing von OTC-Derivaten .....	461
C.	Insolvenzrechtliche Privilegierung von Clearingsystemen (Verhältnis CM zu CCP) .....	463
	I. Privilegierung von nach Art. 48 EMIR gebotenen Maßnahmen durch Art. 102 b EGInsO .....	463
	II. Allgemeine Privilegierung für Finanzsicherheiten und Systeme .....	469
D.	Insolvenzrechtliche Behandlung von geclearten OTC-Derivaten (Verhältnis Kunde zu CM) .....	471
	I. Netting unter dem Clearing-Rahmenvertrag .....	471
	II. Geltung von Art. 102 b EGInsO im Verhältnis Kunde zu CM? .....	475
	III. Geltung sonstiger Privilegierungen .....	476
§ 19	Netting und Finanzsicherheiten .....	477
A.	Finanzsicherheiten im Derivate- und Structured-Finance-Bereich .....	477
	I. Funktionsweise typischer Besicherungsanhänge .....	479
	II. Funktionsweise typischer Rahmenverträge für Wertpapierdarlehens- und Repo-Geschäfte .....	482
B.	Insolvenzrechtliche Privilegierung von Finanzsicherheiten .....	483
	I. EU-Vorgaben in der Richtlinie 2002/47/EG über Finanzsicherheiten (Finanzsicherheitenrichtlinie) .....	483
	II. Umfang von § 1 Abs. 17 KWG .....	483
	III. Anfechtbarkeit der Stellung von Finanzsicherheiten in der Krise? Privilegierung von Margensicherheiten (§ 130 S. 2 InsO) .....	487
	IV. Insolvenzfestigkeit der Aufrechnung von Close-out Betrag und Finanzsicherheit .....	489
C.	Vorschläge zur Ausweitung des Anwendungsbereichs der Finanzsicherheitenrichtlinie .....	490
§ 20	Insolvenzrechtliche Grenzen für Netting-Vereinbarungen – Überblick .....	492
A.	Vertragliches Netting als zeitliche Vorwegnahme des gesetzlichen Nettings .....	492
B.	Argumentationsansätze zur Vereinbarkeit von Netting-Vereinbarungen mit § 119 InsO .....	492
C.	Argumentationsansätze zur Anfechtbarkeit von Netting-Vereinbarungen .....	494
D.	Prüfungsreihenfolge und Argumentationslinien – Grafische Übersicht .....	494

§ 21 Vereinbarkeit von Netting-Vereinbarungen mit § 119 InsO und §§ 103 ff InsO .....	496
A. Kein genereller Verstoß von Netting-Vereinbarungen für Finanzleistungen gegen § 119 InsO .....	496
I. Gesetzgebungsgeschichte und bisherige Rechtsprechung als Basis von Netting-Gutachten .....	496
II. Auswirkungen der neueren BGH Rechtsprechung für insolvenzanknüpfende Lösungsklauseln und Rahmenverträge .....	498
III. Zwischenergebnis und Zweck der Prüfung von §§ 104 Abs. 2, 104 Abs. 1 und 103 InsO .....	503
B. Vereinbarkeit mit § 104 Abs. 2 InsO? .....	503
I. Anwendungsbereich des § 104 Abs. 2 InsO .....	504
II. Vereinbarkeit von Netting-Vereinbarungen mit § 104 Abs. 2 InsO .....	508
III. Sonderkonstellationen .....	510
C. Vereinbarkeit mit § 104 Abs. 1 InsO? .....	512
D. Vereinbarkeit mit § 103 InsO? .....	514
§ 22 Netting-Vereinbarungen und Insolvenzanfechtung .....	515
A. Anfechtbarkeit von Netting-Vereinbarungen .....	515
B. Anfechtungsvoraussetzungen und -tatbestände .....	515
C. Effektive Gläubigerbenachteiligung als Anfechtungsvoraussetzung .....	518
D. Vermeidung zusätzlicher Anfechtungsrisiken – Gestaltungsmöglichkeiten und riskante Klauseln .....	520
§ 23 Netting-Vereinbarungen bei internationalen Sachverhalten .....	521
A. Deutsches Internationales Insolvenzrecht .....	521
B. Räumlicher Anknüpfungspunkt .....	521
I. Sachverhalte im Anwendungsbereich der EuInsVO .....	521
II. Sachverhalte außerhalb des Anwendungsbereichs der EuInsVO .....	523
III. Umfang der „Lex Contractus“-Anknüpfung .....	524
IV. Konkurrenzverhältnis von § 340 Abs. 2 und § 104 Abs. 2 InsO .....	525
V. Anwendbares Statut bei Sachverhalten mit Auslandsbezug – Grafische Übersicht .....	526
C. Anknüpfung bei Insolvenzanfechtung .....	527
I. Anwendungsbereich des Art. 13 EuInsVO .....	527
II. Anwendungsbereich des § 339 InsO .....	527
D. Multi-Branch-Netting .....	528

§ 24	Master-Netting-Agreements .....	530
§ 25	Verwendung und Analyse von Netting Opinions .....	532
A.	Bedeutung von Netting Opinions in der Praxis .....	532
B.	Zielrichtung und Aufbau von Netting Opinions .....	532
C.	Checkliste für die Verwendung von Netting Opinions .....	533
§ 26	Ausblick und Zusammenfassung .....	538
<b>4. Teil: Aufsichtsrecht und Öffentliches Recht</b>		
§ 27	Zum Einsatz von Derivaten bei Pfandbriefbanken .....	545
A.	Einleitung .....	545
I.	Restriktive Tradition .....	545
II.	Vordringen von Derivaten als Hilfsgeschäfte .....	546
III.	Zulassung von Fremdwährungsgeschäften .....	546
IV.	Anerkennung von Derivaten als Nebengeschäfte und Indeckungnahme .....	549
V.	Aufgabe des Spezialbankprinzips .....	550
B.	Indeckungnahme von Derivaten .....	550
I.	Für die Deckung geeignete Derivate .....	550
II.	Geeignete Kontrahenten .....	560
III.	Deckungsgrenzen .....	563
IV.	Rechtsstellung der Kontrahenten in der Insolvenz und Restrukturierung .....	564
V.	Absicherung der Kontrahenten .....	568
VI.	Besicherung von Deckungsderivaten .....	569
§ 28	Versicherungsaufsichtsrecht – Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten durch Versicherungsunternehmen .....	572
A.	Grundsätzliche Zulässigkeit des Einsatzes derivativer Finanzinstrumente .....	573
I.	Einleitung .....	573
II.	Definition derivativer Finanzinstrumente .....	574
III.	Arten zulässiger Geschäfte .....	575
IV.	Sonderfälle .....	577
V.	Kombinierte Strategien .....	579
VI.	Indexgeschäfte .....	579
VII.	Glattstellung offener Positionen .....	580
B.	Strukturierte Produkte .....	580
I.	Definition und Anwendbarkeit des Rundschreibens 3/99 .....	580
II.	Erwerbbarkeit von „einfach strukturierten Produkten“ .....	580
III.	Voraussetzungen für den Erwerb „komplex strukturierter Produkte“ .....	581

IV. Besondere Regelungen für die Zuordnung strukturierter Produkte zum gebundenen Vermögen .....	582
V. Indexzertifikate .....	585
VI. Grenzen .....	586
<b>C. Kreditderivate .....</b>	<b>586</b>
I. Allgemeines .....	586
II. Verhältnis des Rundschreibens 1/2002 zu den Rundschreiben 3/99 und 3/2000 .....	586
III. Anwendungsbereich des Rundschreibens 1/2002 .....	587
IV. Voraussetzungen für die Erwerbbarkeit von Kreditderivaten .....	588
V. Investmentprozess und Abwicklung bei unverbrieften oder verbrieften Kreditderivaten .....	592
<b>D. Investmentprozess und Abwicklung bei Derivatetransaktionen von Versicherungsunternehmen .....</b>	<b>592</b>
I. Grundsätze der Abwicklung von derivativen Geschäften .....	592
II. Voraussetzungen an das Anlagemanagement und interne Kontrollverfahren ...	594
<b>E. Erwartete Auswirkungen von Solvency II .....</b>	<b>598</b>
I. Einführung .....	598
II. Überblick .....	598
III. Anwendbarkeit von Risikominderungstechniken im Hinblick auf die Berechnung des Eigenkapitals .....	599
IV. Einsatz von Finanzderivaten im Rahmen der Kapitalanlage .....	600
<b>§ 29 Kapitalverwaltungsgesellschaften – Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten in Investmentvermögen .....</b>	<b>602</b>
<b>A. Investmentrechtliche Rahmenbedingungen des Einsatzes von derivativen Finanzinstrumenten .....</b>	<b>602</b>
<b>B. Zivilrechtliche Konsequenzen einer Verletzung der investmentrechtlichen Vorgaben .....</b>	<b>605</b>
I. OTC-Derivate .....	605
II. Strukturierte Produkte .....	606
<b>C. Voraussetzungen des Einsatzes von Derivaten .....</b>	<b>607</b>
I. Generelle Zulässigkeit eines Derivatgeschäfts .....	607
II. Angemessene Bewertung der Derivate .....	615
III. Abbildung der Derivate im Risikomanagement- und Risikomesssystem .....	616
<b>D. Strukturierte Produkte mit derivativer Komponente .....</b>	<b>617</b>
I. Wertpapiere .....	618
II. Wertpapiercharakter der Anteile an geschlossenen Fonds und von Referenzprodukten .....	620
III. Derivative Komponente .....	622

§ 30 Öffentliche Hand .....	626
A. Einleitung .....	628
B. Einsatz von Derivaten in den Kommunen .....	632
I. Rechtliche Rahmenbedingungen .....	633
II. Zulässigkeitsvoraussetzungen .....	635
III. Vergaberecht .....	646
IV. Folgen von Rechtsverstößen auf abgeschlossene Geschäfte .....	648
V. Anwendung der haushaltsrechtlichen Vorgaben der Gemeindeordnungen auf kommunale Gesellschaften .....	660
C. Bund und Länder .....	661
I. Rechtsgrundlagen für den Abschluss von Derivategeschäften .....	661
II. Zulässigkeitsvoraussetzungen .....	663
III. Vergaberecht .....	669
IV. Folgen von Verstößen gegen die Haushaltsprinzipien auf abgeschlossene Geschäfte .....	669
V. Haftung von Banken aufgrund Verletzung von Beratungspflichten .....	670

### **5. Teil: Bankenaufsichtsrecht, Bankenrisikosteuerung und Compliance der Finanzderivate**

§ 31 Finanzderivate aus Sicht des Risikomanagements einer Bank .....	673
A. Grundlagen des Risikomanagements .....	674
I. Aufgabe des Risikomanagements .....	674
II. Risikomanagement und Existenzsicherung .....	674
III. Elemente des Risikomanagements .....	675
IV. Finanzderivate im Risikomanagement .....	676
B. Marktpreisrisiko .....	677
I. Definition Marktpreisrisiko .....	677
II. Grundbegriffe der Marktpreisrisikomessung und -steuerung .....	677
III. Hedging von Marktpreisrisiko aus Finanzderivaten .....	681
C. Adressenausfallrisiko .....	683
I. Definition Adressenausfallrisiko .....	683
II. Grundbegriffe der Adressenausfallrisikomessung und -steuerung .....	683
III. Risikominderungstechniken und Hedging von Adressenausfallrisiko .....	686
D. Liquiditätsrisiko .....	688
I. Definition Liquiditätsrisiko .....	688
II. Grundbegriffe der Liquiditätsrisikomessung und -steuerung .....	688
III. Liquiditätsrisikosteuerung und Finanzderivate .....	689

E. Operationelles Risiko .....	690
I. Definition Operationelles Risiko .....	690
II. Grundbegriffe der Messung und -steuerung von operationellem Risiko .....	690
F. Aufsichtsrecht und aktuelle Entwicklungen .....	691
I. Überblick .....	691
II. Ausblick .....	693
<b>§ 32 Behandlung von Derivaten nach der Capital Requirements Regulation (CRR) .....</b>	<b>694</b>
A. Einleitung .....	695
B. Begriffsbestimmungen .....	697
I. Handelsbuch und Anlagebuch .....	697
II. Verwendete Begriffe für Derivate in der CRR .....	697
C. Eigenmittelanforderungen .....	698
I. Kreditrisiko und Gegenparteausfallrisiko .....	699
II. Credit Value Adjustment (CVA) Risiko .....	714
III. Eigenmittelanforderungen für das Marktrisiko .....	716
IV. Eigenmittelanforderungen für das operationelle Risiko .....	731
V. Eigenmittelanforderungen für das Abwicklungsrisiko .....	731
VI. Verbriefung .....	731
D. Großkredite .....	732
E. Risikopositionen aus übertragenen Kreditrisiken .....	732
F. Liquidität .....	732
G. Verschuldung .....	733
<b>§ 33 Clearing, Reporting und Risikominderung: EMIR-Auswirkungen auf die Dokumentation von OTC-Derivaten .....</b>	<b>734</b>
A. Einleitung, Hintergrund .....	735
B. Wesentliche Vorgaben der EMIR für Derivate .....	738
I. Überblick .....	738
II. EMIR-Hauptpflichten für Derivate: Clearing, Reporting und Risikominderung .....	738
C. Auswirkungen der EMIR-Pflichten auf die Vertragspraxis .....	748
I. Überblick .....	748
II. Melde- und Risikominderungspflichten .....	749
III. Clearingpflichten .....	750
IV. Übersicht – Vertragliche Umsetzung der EMIR-Vorgaben (Clearing / Reporting / Risikomanagement) .....	759



§ 34 Compliance und Finanzderivate .....	761
A. Einleitung .....	765
I. Finanzderivate im Visier der Regulierungsbehörden .....	765
II. Der aufsichtsrechtliche Compliance-Begriff .....	766
III. Umfang der Darstellung .....	767
B. Aufsichtsrechtliche Compliance-Vorschriften .....	768
I. Die aufsichtsrechtliche Definition der Finanzderivate .....	768
II. Pflichten nach dem WpHG .....	770
III. Präventionsmaßnahmen zur Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung .....	787
IV. Weitere unter Compliance-Gesichtspunkten wesentliche Vorschriften .....	797
V. Ausblick: MiFID II und MiFIR .....	821
C. Anlageberatung, ultra vires und Gerichtsstandsarbitrage .....	823
I. Anlageberatung .....	823
II. Gerichtsstandsarbitrage .....	844
III. Ultra vires .....	845
§ 35 Finanzderivate und Kartellrecht: Aktuelle Entwicklungen .....	851
A. Einleitung .....	851
B. Grundlagen .....	854
I. Kartellrechtliche Grundregeln .....	854
II. Der Markt für Credit Default Swaps .....	856
III. Referenzzinssätze und Zinsderivate .....	859
C. Verfahren der EU-Kommission .....	861
I. Verfahren zu Credit Default Swaps .....	861
II. Verfahren zu Referenzzinssätzen und Zinsderivaten .....	865
D. Ausblick .....	866
<b>6. Teil: Ausländische Rechtsordnungen</b>	
§ 36 Finanzderivate nach luxemburgischem Recht .....	871
A. Vertragsrecht .....	871
I. Rechtswahl und Benutzung von Rahmenverträgen .....	871
II. Sicherheiten .....	872
III. Rückkaufvereinbarungen .....	873
IV. Besonderheiten bei Umbrella-Fonds und Verbriefungsorganismen mit Teilvermögen .....	874
V. Finanzderivate: Spielcinwand .....	876
B. Insolvenzrecht .....	878
I. Allgemeine Regeln .....	878

II. Anfechtbare Handlungen und Zahlungen .....	878
III. Einfluss der EU-Regelungen .....	879
IV. Finanzsicherheiten .....	880
V. Rückkaufvereinbarungen .....	881
VI. Aufrechnung .....	881
<b>C. Aufsichtsrecht .....</b>	<b>882</b>
I. Allgemeine Regeln .....	882
II. Derivate und Pfandbriefbanken .....	883
III. Finanzderivate, Rückkaufvereinbarungen und Wertpapierverleihgeschäfte für Verbriefungsorganismen .....	887
IV. Finanzderivate; Versicherungsvertrag? .....	888
<b>§ 37 Ausgewählte Fragen zu Finanzderivaten in Österreich .....</b>	<b>890</b>
<b>A. Close-out Netting-Vereinbarungen und ihre Durchsetzbarkeit im Insolvenzfall ....</b>	<b>891</b>
I. Definition und Elemente einer „Close-out Netting-Vereinbarung“ .....	891
II. Allgemeines zur Durchsetzbarkeit/Zulässigkeit von Close-out Netting-Vereinbarungen .....	892
III. Durchsetzbarkeit von Close-out Netting-Vereinbarungen in Binnen-Sachverhalten .....	894
IV. Durchsetzbarkeit von Saldierungs- und Close-out Netting-Vereinbarungen in grenzüberschreitenden Sachverhalten .....	895
V. Standardverträge und ihre Qualifikation als Saldierungs- und Netting-Vereinbarung iSd österreichischen Insolvenzrechts .....	899
<b>B. Close-out Netting im Zusammenhang mit „Sondermassen“ .....</b>	<b>901</b>
I. Allgemeines .....	901
II. Covered bonds .....	902
III. Deckungsstöcke von Versicherungen .....	904
IV. Investmentfonds .....	905
<b>C. Close-out Netting im Fall der Sanierung bzw Abwicklung von Banken gem. BaSAG .....</b>	<b>906</b>
I. Genereller Rechtsrahmen .....	906
II. Schutz vor teilweiser Übertragung von Rechten und Pflichten unter einem Derivate-Rahmenvertrag .....	907
III. Close-out Netting und „Bail-in“ .....	908
<b>D. (OTC-)Derivate als (unklagbare/s) Spiel/Wette .....</b>	<b>910</b>
I. Differenzgeschäfte .....	910
II. Legislative Entwicklungen .....	911
III. Entwicklungen in der Rspr des OGH .....	912

§ 38 Finanzderivate in der Schweiz .....	913
<b>A. Netting-Vereinbarungen .....</b>	<b>914</b>
I. Das Netting .....	914
II. Payment Netting und Close-out Netting .....	914
III. Elemente des Close-out Netting-Systems .....	915
IV. Arten von Close-out Bestimmungen .....	915
V. Zulässigkeit des Close-out Netting .....	915
VI. Multibranche Netting .....	920
VII. Anerkennung des Netting im Bankenrecht .....	921
VIII. Mögliche Maßnahmen zur Reduktion des Kreditrisikos innerhalb einer Unternehmensgruppe .....	924
<b>B. Kreditderivate im Bankenaufsichtsrecht .....</b>	<b>925</b>
I. Einleitung .....	925
II. Eigenmittelunterlegung von Kreditrisiken und Marktrisiken .....	925
III. Kreditderivate als kreditrisikomindernde Maßnahmen .....	925
IV. Eigenmittelunterlegung der Marktrisiken von Kreditderivaten im Handelsbuch .....	927
V. Einsatz von Kreditderivaten bei der Kreditrisikoverteilung .....	928
<b>C. Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten bei Versicherungen .....</b>	<b>929</b>
I. Einleitung .....	929
II. Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten ohne Hebewirkung .....	930
III. Zulässige Derivate zur Absicherung von Zahlungsströmen aus versicherungstechnischen Verpflichtungen .....	931
IV. Zulässige Derivate zur Erwerbsvorbereitung oder Replikation eines Basiswertes .....	932
V. Zulässige Derivate zur Ertragsvermehrung .....	932
<b>D. Schweizer Rahmenvertrag für OTC-Derivate (2003) .....</b>	<b>932</b>
I. Einleitung .....	932
II. Anwendungsbereich .....	933
III. Aufbau .....	933
IV. Rahmenvertrag und Bestätigungen als „Einheitsvertrag“ .....	934
V. Form .....	935
VI. Bestätigung bzw Zusicherung für spezifische Parteien .....	935
VII. Erfüllung .....	936
VIII. Erfüllungsstörung und Auflösungsgründe .....	936
IX. Verrechnung .....	938
X. Anwendbares Recht .....	938

E. Regulierung des Derivatehandels im künftigen Finanzmarktinfrastrukturgesetz ...	938
I. Einleitung .....	938
II. Anwendungsbereich .....	939
III. Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei .....	941
IV. Risikominderung .....	942
V. Meldung an ein Transaktionsregister .....	942
VI. Handel über Handelsplätze oder organisierte Handelssysteme .....	943

**7. Teil: Bilanz- und Steuerrecht**

§ 39 Rechnungslegung von Derivaten .....	947
A. Einleitung .....	949
B. Rechnungslegung nach den Vorschriften des HGB .....	950
I. Einordnung der Rechnungslegung von Derivaten in die allgemeinen Regelungen des HGB .....	950
II. Ansatz von Derivaten .....	952
III. Bewertung von Derivaten .....	963
IV. Offenlegungsvorschriften von Derivaten im Anhang .....	975
C. Rechnungslegung nach den Vorschriften der IFRS .....	977
I. Vorbemerkungen .....	977
II. Derivatdefinition und Ansatz .....	977
III. Bewertung von Derivaten .....	984
IV. Ausweis und Offenlegung .....	994
V. Ausblick auf die Vorschriften des Nachfolgestandards IFRS 9 .....	996
D. Zusammenfassung .....	998
§ 40 Bilanzierung von Wertpapierpensionsgeschäften und Wertpapierleihegeschäften nach HGB und IFRS .....	999
A. Einleitung .....	999
B. Wertpapierpensionsgeschäfte .....	1001
I. Bilanzierung nach HGB .....	1001
II. Bilanzierung nach IFRS .....	1006
C. Wertpapierleihgeschäfte .....	1011
I. Bilanzierung nach HGB .....	1011
II. Bilanzierung nach IFRS .....	1013
D. Ausblick .....	1013

## Inhaltsverzeichnis

---

§ 41 Steuerrecht .....	1015
A. Derivate im Steuerrecht – Einführung .....	1017
B. Derivate im Privatvermögen .....	1017
I. Abgeltungsteuerregime .....	1017
II. Besteuerung von im Privatvermögen gehaltenen Derivaten im Einzelnen .....	1018
C. Grundlagen der Besteuerung im Betriebsvermögen .....	1025
I. Einkommen-/Körperschaftsteuer .....	1026
II. Gewerbesteuer .....	1027
III. Kapitalertragsteuer .....	1027
IV. Gewinnermittlung .....	1029
V. Besteuerung der Derivate im Einzelnen .....	1033
D. Einsatz von Derivaten bei Investmentfonds .....	1046
I. Hintergrund .....	1046
II. Rechtslage bis 31.12.2008 .....	1048
III. Rechtslage seit 1.1.2009 .....	1049
IV. Verlustverrechnungsbeschränkung gemäß § 8 Abs. 7 InvStG .....	1058
V. Gestaltungsmöglichkeiten und Ausblick .....	1062
	<b>8. Teil: Glossar</b>
	1065
<b>Register</b> .....	1083